

**Friedrich – Alexander – Universität Erlangen/Nürnberg
Institut für Staats- und Versicherungswissenschaft**

Hausarbeit

Thema: Börse, Börsenhandel und Kapitalerhöhung

Dozent: Prof. Dr. Dr. habil. Horst-Tilo Beyer
Veranstaltung: Allgemeine Betriebswirtschaftslehre
(Synergiemanagement III)
Hauptseminar
Abgabetermin: 15. Oktober 1999

Barbara Müller
Lerchenstr. 16
91456 Diespeck
09161/3247
Wirtschaftswissenschaften: Fachsemester 05

INHALTSVERZEICHNIS:

I.	Börse und Börsenhandel	
1.	Einleitung	S. 3
2.	Organisation der Börsen	
2.1.	Die Deutsche Börse AG	S. 3
2.2.	Die rechtlichen Grundlagen	S. 3
2.3.	Die Teilnehmer am Börsenhandel	
2.3.1.	Teilnehmer am Kassahandel	S. 4
2.3.2.	Teilnehmer an der Terminbörse	S. 5
3.	Marktsegmente, Zulassung und Feststellung	
3.1.	Kassamarkt	
3.1.1.	Amtlicher Handel	S. 5
3.1.2.	Geregelter Markt	S. 7
3.1.3.	Freiverkehr	S. 7
3.1.4.	Neuer Markt	S. 7
3.1.5.	Xetra	S. 8
3.2.	Die Terminbörse	
3.2.1.	Optionsgeschäfte am Beispiel einer Aktienoption	S. 10
3.2.2.	Futures	S. 12
3.3.	Außerbörslicher Handel	S. 13
4.	Die Berichterstattung über die Börse und Börsenindizes	S. 14
II.	Emission von Aktien	
1.	Grundlagen der Aktienemission	S. 14
2.	Platzierung der Emission	
2.1.	Das Festpreisverfahren	S. 16
2.2.	Das Bookbuilding-Verfahren	S. 17

ABBILDUNGSVERZEICHNIS:

Abbildung 1:	Börsenteilnehmer am Kassahandel	S. 4
Abbildung 2:	Xetra-Handelsphasen	S. 9
Abbildung 3:	Produkte der Terminbörse	S. 9
Abbildung 4:	Long-Call	S. 10
Abbildung 5:	Short-Call	S. 11
Abbildung 6:	Long-Put	S. 11
Abbildung 7:	Short-Put	S. 12
Abbildung 8:	Long – Future – Position	S. 12
Abbildung 9:	Short – Future – Position	S. 13
Abbildung 10:	Emission von Aktien	S. 15

Im Anhang:

Abbildung 11: Die Deutsche Börse AG

Abbildung 12: Marktsegmente des Wertpapier- und Derivatehandels

Börse, Börsenhandel und Kapitalerhöhung

I. Börse und Börsenhandel

1. Einleitung

„Börsen sind organisierte Märkte, an denen fungible, d.h. untereinander austauschbare Güter, Wertpapiere und sonstige Rechte gehandelt werden, die selbst nicht vorhanden sein müssen.“¹
An Effektenbörsen werden Geld- und Kapitalwertpapiere sowie standardisierte Finanzderivate gehandelt.

Wertpapiere können in Deutschland an den acht Wertpapierbörsen in Berlin, Bremen, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, Hannover, München und Stuttgart und über das elektronische Börsensystem Xetra gehandelt werden. Da die Frankfurter Wertpapierbörse die umsatzstärkste Börse in Deutschland ist, konzentrieren sich die Regionalbörsen immer mehr auf Nischenprodukte, um ihre Stellung behaupten zu können. Finanzderivate können an der Eurex (European Exchange) gekauft und verkauft werden, die ein Gemeinschaftsunternehmen der Deutschen Börse AG und der Schweizer Börse darstellt.

2. Organisation der Börsen

2.1. Deutsche Börse AG

Die Deutsche Börse AG ist der zentrale Anbieter von Börsendienstleistungen in den Bereichen Handel, Abwicklung und Information. Sie ist Träger der Frankfurter Wertpapierbörse und der Eurex. Außerdem ist sie Eigentümerin der Deutschen Börse Clearing AG, einem Spezialkreditinstitut für die Verwaltung und Verwahrung von Wertpapieren und die Abwicklung börslicher und außerbörslicher Handelsgeschäfte, und der Deutschen Börse Systems AG, die gemeinsames Systemhaus der Wertpapierbörsen und der Deutschen Börse Clearing AG ist.

Hauptaktionäre der Deutschen Börse AG sind vor allem Kreditinstitute, ein geringer Teil der Aktien wird von den Kurs- bzw. freien Maklern und den Regionalbörsen gehalten (s. Anhang: Abbildung 11).

2.2. Rechtliche Grundlagen

Die wichtigste rechtliche Grundlage für das Börsenwesen ist das Börsengesetz, das alle wesentlichen Bestimmungen über die Börsenaufsicht, die Börsenorgane, die Börsenordnung, die Zulassung von Wertpapieren zum Handel, die Feststellung des Kurses und das Maklerwesen enthält.

Ergänzt wird es durch weitere Rechtsquellen, wie z.B. die Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren, die Wertpapierhandel-Meldeverordnung, die Verordnung über die Festlegung des Börsenpreises. Zusätzlich erläßt jede einzelne Börse Börsen-, Gebühren- und Meldeverordnungen.

Eine zweite wichtige rechtliche Grundlage ist neben dem Börsengesetz das Wertpapierhandelsgesetz, das sich u.a. mit der Handhabung von Insidergeschäften beschäftigt. Erst im August war in den Medien zu lesen, daß die Börsenaufsichtsbehörde der ConSors Discount Broker AG in Nürnberg wegen des Verdachts auf Insiderhandels „auf den Zahn fühlt“. Insider ist, wer aufgrund seines Berufs, seiner Tätigkeit oder seiner Aufgabe Kenntnis von einer nicht öffentlichen Tatsache hat, die den Kurs der Insiderpapiere erheblich beeinflussen könnte. Er „darf aufgrund seiner Informationen weder Papiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen kaufen oder verkaufen, noch die Informationen anderen mitteilen oder anderen aufgrund seiner Kenntnisse Empfehlungen für den Kauf oder Verkauf von Insiderpapieren geben. Hat ein Dritter von der Insiderinformation Kenntnis genommen, dann darf er dieses Wissen ebenfalls nicht für sich oder andere ausnutzen.“² Die Überwachung von Insider-

¹ Bergemann C., Kernstein R. u.a.: Geld- und Vermögensanlagen II, 1.Auflage, Stuttgart 1998, Deutscher Sparkassen Verlag GmbH, S.150

² Mayländer R., Krapf W.: Bankbetriebslehre, 2.Auflage, Darmstadt 1998, Winklers Verlag, S.368

geschäften erfolgt durch das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel, dem deshalb alle Geschäfte mit Wertpapieren und Derivaten sofort mitzuteilen sind. Bei Verstößen gegen die Insiderregelungen sieht das Gesetz Geldstrafen oder Freiheitsstrafen bis zu 5 Jahren vor. Eine vorbeugende Maßnahme gegen Insidergeschäfte ist die Ad-hoc-Publizität, die besagt, daß Tatsachen, die Börsenkurse erheblich beeinflussen können, unverzüglich von den Emittenten zu veröffentlichen sind. Beispiele für kursbeeinflussende Tatsachen sind Veränderungen im Vorstand oder Aufsichtsrat, Personalabbau und Verlagerung von Produktionsstätten.

2.3. Die Teilnehmer am Börsenhandel

2.3.1. Teilnehmer am Kassahandel

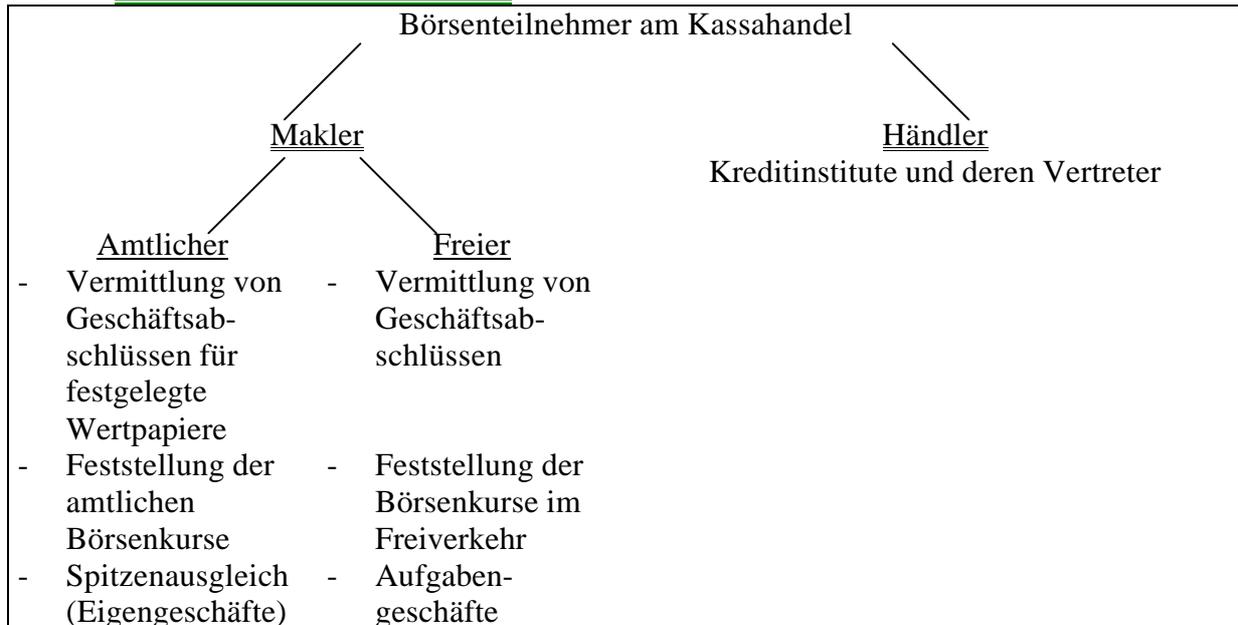


Abbildung 1

eigene Zeichnung nach Mayländer R., Jacquillat B., S.372

Amtliche Kursmakler werden von der jeweiligen Landesregierung bestellt und müssen vor Amtsantritt einen Eid ableisten, ihre Pflichten treu zu erfüllen. Sie haben zwei Aufgaben. Zum einen vermitteln sie Geschäftsabschlüsse für die ihnen zugewiesenen Wertpapiere des amtlichen Handels, zum anderen stellen sie für diese den amtlichen Börsenpreis fest. Während des Präsenzhandels dürfen sie nur mit den ihnen zugewiesenen Wertpapieren handeln. Geschäfte auf eigene Rechnung oder im eigenen Namen dürfen amtliche Makler nur abschließen, soweit dies zur Ausführung der erteilten Aufträge nötig ist (Spitzenausgleich), wenn sie z.B. den Auftrag nicht in angemessener Zeit ausführen können.

Freie Makler werden von den jeweiligen Börsenräten zugelassen. Sie werden nicht vereidigt und wirken nicht an der amtlichen Kursfeststellung mit. Jedoch können sie vom Börsenrat beauftragt sein, bei der Feststellung der Börsenkurse im Freiverkehr mitzuwirken. Freie Börsenmakler haben die Befugnis, Geschäfte für sämtliche Wertpapiere im Freiverkehr und geregelten Markt zu vermitteln, und dürfen im eigenen Namen und auf eigene Rechnung Geschäfte abschließen. Als eigene Geschäfte sind vor allem Aufgabengeschäfte zu nennen, bei denen der Makler selbst in das Geschäft einsteigt und den Käufer bzw. den Verkäufer erst später bekannt gibt.

Als Börsenhändler treten in der Regel Kreditinstitute, deren Mitarbeiter oder Maklerfirmen auf, die bei passender Eignung zum Börsenhandel zugelassen werden. Sie können Geschäfte für eigene Rechnung (Eigengeschäfte) oder im eigenen Namen für fremde Rechnung (Kundengeschäfte) betreiben oder die Vermittlung von Verträgen über den Kauf bzw. den Verkauf von Effekten übernehmen.

2.3.2. Teilnehmer an der Terminbörse

Am Handel der Eurex nehmen Kreditinstitute, Versicherungen oder Investmentgesellschaften teil, aber auch natürliche Personen. Diese müssen jedoch vor dem ersten Geschäftsabschluß ausdrücklich über die Risiken am Terminmarkt aufgeklärt werden. Von allen Teilnehmern können Eigengeschäfte und im Kundengeschäfte durchgeführt werden.

Außerdem können sie zusätzlich eine Zulassung als Market-Maker beantragen. „Market-Maker an der Eurex sind berechtigt, Börsengeschäfte auf eigene Rechnung abzuschließen und zugleich verpflichtet, für die von ihnen betreuten Wertpapiere jederzeit verbindliche Geld- und Briefkurse (Quotes) zu stellen.“³ Da mehrere Market-Maker gleichzeitig für bestimmte Optionen verantwortlich sind, werden durch dieses System der Wettbewerb forciert und marktgerechte Preise sichergestellt.

3. Marktsegmente des Wertpapier- und Derivatehandels, Zulassung und Kursfeststellung

(s. Anhang: Abbildung 12)

3.1. Kassamarkt

3.1.1. Amtlicher Handel

Der Amtliche Handel stellt das Marktsegment für Standardwerte dar. Die Unternehmen, die zum amtlichen Handel zugelassen sind, kommen in der Regel aus traditionellen Branchen wie Maschinenbau, Handel, Bau, Banken, Versicherungen und Chemie.

Zulassung:

Die Zulassungsvorschriften zum amtlichen Handel sind sehr streng.

Die Zulassung kann nur gemeinsam mit einem zum Börsengeschäft zugelassenen Kreditinstitut beantragt werden. Wichtigster Teil des Zulassungsantrags ist der Prospekt, der Angaben über das Wertpapier, zum Emittenten, zur Kapitalausstattung, zur Geschäftsführung, zum Aufsichtsorgan, zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie zur Entwicklung des Geschäfts macht und einen Ausblick auf die Geschäftslage gibt. Daneben sind noch weitere Unterlagen einzureichen, die von der Zulassungsstelle auf ihre Richtigkeit geprüft werden. Anschließend wird der Prospekt von der Zulassungsstelle auf Kosten des Emittenten im Bundesanzeiger, in einem Börsenblatt und durch Börsenbekanntmachung veröffentlicht. Nach der Entscheidung über die Zulassung wird auch diese veröffentlicht, und die Papiere werden eingeführt. Um die Anleger vor falschen Angaben und damit vor Verlust zu schützen, haften Emittent und Bank für die Richtigkeit des Prospekts (Prospekthaftung). Außerdem müssen von Seiten des Emittenten umfangreiche Publizitätsvorschriften erfüllt werden, wie z.B. Publikation der Jahresabschlüsse in Börsenpflichtblättern, ein Zwischenbericht während des Geschäftsjahres oder Veröffentlichung von Ad-hoc-Informationen.

Kursbildung

Die Kursfeststellung im amtlichen Handel kann auf zwei verschiedene Weisen geschehen: Fortlaufende Notierungen werden laufend während der gesamten Börsenzeit für die umsatzstärksten Papiere vorgenommen. Einheitskurse werden börsentäglich einmal für jedes amtlich notierte Wertpapier festgestellt. Der Kassakurs wird aus den eingegangenen Aufträgen so festgelegt, daß der größtmögliche Umsatz zustande kommt (Meistausführungsprinzip). Dabei gewinnen die von den Auftraggebern gesetzten Limite an Bedeutung. Unlimitierte Aufträge („bestens“ bzw. „billigst“) können zu jedem Kurs ausgeführt werden. Dagegen können limitierte Aufträge nur bis zur gesetzten Preisgrenze ausgeführt werden. Bei der Festlegung der Einheitskurse gibt es fünf Bedingungen, die erfüllt sein müssen:

³ a.a.O., S.386

1. Zum Einheitskurs muß der größtmögliche Umsatz zustande kommen.
2. Alle Bestens- und Billigstaufträge müssen ausgeführt werden.
3. Alle über dem Einheitskurs limitierten Kaufaufträge müssen ausgeführt werden.
4. Alle unter dem Einheitskurs limitierten Verkaufsaufträge müssen ausgeführt werden.
5. Die zum Einheitskurs limitierten Aufträge müssen wenigstens teilweise ausgeführt werden.

Um dies verständlicher zu machen, zwei Beispiele:

Kaufaufträge		Verkaufaufträge	
Stück	Limitierter Kurs	Stück	Limitierter Kurs
100	Billigst	80	bestens
60	182	120	180
80	181	40	181

Daraus ergeben sich folgende Umsätze:

Kurs	Käufe (Stück)	Verkäufe (Stück)	Möglicher Umsatz (Stück)
180	240	200	200
181	240	240	240
182	160	240	160

Kaufaufträge		Verkaufaufträge	
Stück	Limitierter Kurs	Stück	Limitierter Kurs
150	Billigst	150	Bestens
350	268	250	274
200	270	100	272
50	272	300	268
100	274		

Daraus ergeben sich folgende Umsätze:

Kurs	Käufe (Stück)	Verkäufe (Stück)	Möglicher Umsatz (Stück)
268	850	450	450
270	500	450	450
272	300	550	300
274	250	800	250

Vergleicht man nun die Einheitskurse miteinander, fällt auf, daß zum Kurs 181 alle Kauf- und Verkaufsaufträge erfüllt werden konnten, während beim Kurs 270 mehr Kaufaufträge vorliegen als ausgeführt werden können. Diese Unterschiede, die durch den reinen Einheitskurs nicht erkennbar sind, werden durch Kurszusätze ausgedrückt. Die Ausgeglichenheit von Nachfrage und Angebot wird entweder durch den Zusatz b für „bezahlt“ oder durch keinen Zusatz angezeigt. Der Kurszusatz für unser zweites Beispiel lautet bG, „bezahlt Geld“. Er bedeutet und zeigt an, daß zum Kurs Umsätze stattfanden und sogar noch weitere Nachfrage nach den Papieren bestand. Der Zusatz bB mit der Bedeutung „bezahlt Brief“ sagt das Gegenteil aus: es fanden Umsätze statt, und es liegen zum veröffentlichten Kurs noch Verkaufsaufträge vor. Tauchen die Zusätze B bzw. G alleine auf, fand kein Umsatz in dieser Aktie statt und es bestand nur Angebot bzw. Nachfrage. Umsatzstarke Wertpapiere werden während der ganzen Börsenzeit fortlaufend gehandelt. Der Eröffnung- und der Schlußkurs werden nach dem Meistausführungsprinzip ermittelt. Für alle anderen Aufträge können sich neue Kurse ergeben. Aufträge werden in das elektronische

Orderbuch eingestellt. Der Kursmakler gibt eine aus Angebot und Nachfrage ermittelte Spanne bekannt, innerhalb der die Preisfestsetzung erfolgen soll. Dadurch wird vermieden, daß der Kurs zu stark vom zuletzt notierten Preis abweicht. Beim Abschluß gilt das Zeitprinzip, d.h. der Händler, der das Angebot des Kursmaklers als erstes annimmt, erhält den Zuschlag.

3.1.2. Geregelter Markt

Kleinen und mittleren Unternehmen soll durch den Geregelter Markt der Zugang zum Kapitalmarkt erleichtert und es sollen zugleich erweiterte Anlagemöglichkeiten für Investoren geboten werden.

Im Vergleich zum amtlichen Handel sind die Zulassungsvorschriften geringer, der Antrag auf Zulassung muß nicht zusammen mit dem an der Börse zugelassenen Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut beantragt werden, sondern dies kann auch mit anderen Finanzinstituten, bei denen eine fachliche Eignung für den Börsenhandel vorliegt, geschehen. Dem Zulassungsausschuß muß ein Unternehmensbericht vorgelegt werden, der ähnliche, jedoch weit weniger Angaben über den Emittenten, dessen wirtschaftliche Lage und die Wertpapiere enthält, wie der Prospekt im amtlichen Zulassungsverfahren. Die Haftung für die Richtigkeit des Unternehmensberichts entspricht der Prospekthaftung. Auch die Publizitätsvorschriften im geregelten Markt sind weniger streng, denn es müssen keine Zwischenberichte herausgegeben werden und Jahresabschlüsse müssen nicht in Börsenpflichtblättern veröffentlicht werden. Für die Kursfeststellung im geregelten Markt gelten die gleichen Vorschriften wie im amtlichen Handel. Die Einheitskurse werden von freien Maklern erstellt, die von der Börse damit beauftragt wurden.

3.1.3. Freiverkehr

Der Freiverkehr dient vor allem kleineren Regionalunternehmen und jungen Unternehmen als Markt. Es werden aber auch viele ausländische Aktien im Freiverkehr gehandelt. Effekten, die zu keinem anderen Markt zugelassen sind, werden von freien Maklern während der Börsenzeit im Börsensaal gehandelt. Der Freiverkehr stellt also einen nicht-amtlichen Handel dar. Der Antrag auf Zulassung zum Freiverkehr muß von einem Kreditinstitut beantragt werden. Dies ist eine der wenigen formalen Zulassungsvorschriften für den Freiverkehr. Ein Prospekt muß nicht veröffentlicht werden und auch Publizitätsvorschriften existieren außer dem Aushang des Zulassungsantrages und der Zulassung im Börsensaal keine.

Die Kursfeststellung ist dem variablen Handel angenähert: Preise kommen durch das Zusammenspiel von Nachfrage und Angebot zustande. Jedoch besteht, anders als im amtlichen Handel, kein Anspruch auf Ausführung von Aufträgen.

3.1.4. Neuer Markt

Im Handelssegment Neuer Markt werden kleinere und mittlere innovative Unternehmen mit großem Wachstumspotential aus den Bereichen Umwelttechnik, Biotechnologie, Telekommunikation und Multimedia gehandelt, so z.B. Mobilcom, TelDaFax, Senator Film, die Cine Media AG oder die bereits erwähnte Consors AG. Risikofreudige Investoren und kapitalbedürftige junge Unternehmen sollen zusammengebracht werden. Ein Merkmal der Aktien im Neuen Markt ist die oftmals große Schwankungsbreite der Kurse, weshalb hinsichtlich der Informationspolitik besonders große Anforderungen gestellt werden. Deshalb wird bei der Anforderung für die Zulassung eine umfassende Politik der Investor Relations gefordert, also eine umfassende und zeitnahe Kommunikation zwischen Unternehmen und Anleger über die wirtschaftliche Lage oder die angestrebten Ziele und die dazu notwendigen Maßnahmen, um den Kapitalgeber zu veranlassen, die Kapitalanlage aufrecht zu erhalten. Erfolge soll dies über die Veröffentlichung von Jahresabschlüssen, die dem internationalen Standard entsprechen, durch Einzelgespräche oder Informationsveranstaltungen,

um gezielt wichtige Großkunden anzusprechen. Außerdem muß ein Zulassungsprospekt erstellt werden, der den internationalen Standards entspricht. Darüber hinaus müssen Betreuer, Designated Sponsors, bestellt werden, die den laufenden Handel sicherstellen, und die die Emittenten auch nach dem Börsengang in Fragen rund um Investor Relations, Publizität und Vertrieb unterstützen.

Alle Titel des Neuen Marktes sind in Xetra und auf dem Parkett der Frankfurter Wertpapierbörse zu handeln. Die Preisbildung im Neuen Markt wird ständig überwacht, so daß das ordnungsgemäße Zustandekommen sichergestellt ist, wodurch die Chancengleichheit der Teilnehmer und die Transparenz der Preisbildung zu hohem Vertrauen der Anleger führt. Durch die Designated Sponsors erfährt der Handel eine neue Dimension. Da sie auf eigene Initiative oder auf Anfrage verbindliche Geld- und Briefkurse für die betreuten Wertpapiere stellen, wird der Handel belebt. Investoren können sich sicher sein, daß ihre Aufträge schnell und einfach behandelt werden. Designated Sponsors sind nur in Xetra aktiv und müssen während der gesamten Handelszeit erreichbar sein. Durch die ständige Beobachtung des Marktes erwerben sie Expertenwissen über die Aktien, die von ihnen betreut werden, und die Branchen, zu denen die Werte gehören. Dies kann in Zusammenarbeit mit dem Emittenten für weitere Serviceleistungen wie Investor Relations, Publizität, Vertrieb und Marktbericht verwendet werden.

Die Stimmung auf dem Neuen Markt ist im Moment jedoch nicht gut. Im September sanken der Nemax50 und der Neue-Markt-Index auf ihr Jahrestief. Dafür gibt es zwei Gründe. Zum einen beruht die Schwäche des Index auf einer Flut von Neuemissionen, die den Neuen Markt überschwemmt. Seit Januar debütierten 92 Unternehmen, seit Juli allein 32. Dazu kamen noch Unternehmen, die das Marktsegment gewechselt haben. Insgesamt kam es zu einer Verdopplung der Teilnehmer auf derzeit 150. Immer mehr Anleger sind überfordert, aus dieser Fülle einzelne Favoriten auszuwählen und wenden sich vom Neuen Markt ab. Dies liegt jedoch auch an den Unternehmen, die im Neuen Markt notiert werden. Von den Newcomern seit Anfang Juli notieren rund 50% unter ihrem Ausgabepreis. Den massivsten Absturz erlebte artnet.com, deren Kurs um 72,61% seit ihrer Ausgabe verlor. Aber ebenso geht es mit Werten, die bereits länger notiert werden, bergab. Gründe dafür sind vor allem hausgemachte Probleme. Bei Datadesign, das mit einem Minus von 60,60% seit Jahresbeginn die höchsten Verluste unter allen damals bereits gehandelten Titeln erlitt, war die Verkündung, man werde 1999 entgegen der Vorhersage keinen Gewinn erzielen, die Ursache. Mobilcom leidet darunter, daß das Call-by-Call-Geschäft nicht wie erwartet wächst.

3.1.5. Xetra (Exchange Electronic Trading)

Seit Herbst 1997 ist das elektronische Börsensystem Xetra in Betrieb. Bis Ende 1998 diente es vor allem dem professionellen Handel, da hohe Mindestordergrößen festgelegt waren. Da diese jetzt nicht mehr existieren, ist der Handel über Xetra auch für private Anleger attraktiver geworden. Xetra bietet wesentliche Vorteile gegenüber dem Parketthandel, da z.B. die Markttransparenz bei der Preisbildung steigt. Außerdem erhalten alle Marktteilnehmer einen gleichberechtigten dezentralen Zugang zu Xetra, wo auch den Börsenhandel ergänzende Servicefunktionen angeboten werden. Deswegen hat mittlerweile das vollelektronische Handelssystem dem Parketthandel viel Liquidität abgezogen, ein Zeichen dafür ist, daß der DAX auf der Grundlage der Handelszahlen von Xetra ermittelt wird. Eine vollständige Umstellung auf Xetra wäre eine sinnvolle Konsequenz.

Um direkt in Xetra handeln zu können, ist eine Zulassung an der Frankfurter Wertpapierbörse erforderlich. Auch Handelsteilnehmer anderer deutscher Wertpapierbörsen und in- und ausländische Unternehmen können an Xetra teilnehmen, wenn sie die Teilnahmebedingungen erfüllen. Als solche sind zu nennen: gewerbsmäßiger Handel mit Wertpapieren muß durch qualifizierte Börsenhändler erfolgen, es müssen Sicherheiten hinterlegt werden und die

technischen Voraussetzungen zum Anschluß an Xetra müssen erfüllt sein, um einen Xetra-Anschlußvertrag zu erhalten.

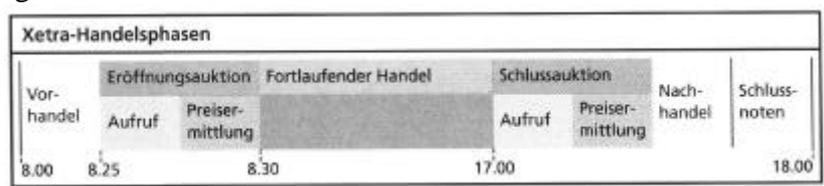


Abbildung 2

Quelle: Grill P., Perczynski H., S. 261

Der Handel mit Xetra vollzieht sich in mehreren Phasen. Im Vorhandel können Teilnehmer Aufträge in das Orderbuch eingeben, diese ändern oder löschen. Während dieser Zeit ist das Orderbuch geschlossen, so daß kein Einblick in die Auftragslage möglich ist. Anschließend erfolgt die Eröffnungsauktion, bei der bis zur Ermittlung des Auktionspreises, der nach dem Meistausführungsprinzip berechnet wird, ebenfalls noch Aufträge eingegeben werden können. Aufträge, die zum Einheitspreis nicht ausgeführt werden können, werden in den fortlaufenden Handel übernommen. Kernstück der fortlaufenden Notierung ist das offene Orderbuch, in dem alle Aufträge zusammentreffen und sofort auf Ausführbarkeit geprüft werden. Die nicht ausgeführten Aufträge werden in das Orderbuch eingestellt und nach der Preis-/Zeitpriorität sortiert. Nachdem der fortlaufende Handel abgeschlossen ist, wird eine Schlußauktion durchgeführt. Im Nachhandel können wiederum bei geschlossenem Orderbuch Geschäfte bearbeitet werden, die am nächsten Tag berücksichtigt werden, bis die Übertragung der Schlußnoten beginnt.

3.2. Die Terminbörse

Die Terminbörse Eurex Deutschland ist ein eigenständiger, vollelektronischer Markt für Börsentermingeschäfte. Es werden Optionen und Futures gehandelt. Eine Option verbrieft das Recht für den Käufer, nicht aber die Pflicht, und die Pflicht für den Verkäufer, eine bestimmte Anzahl eines Basiswertes innerhalb eines bestimmten Zeitraums oder zu einem festgesetzten Zeitpunkt zu einem bestimmten Preis (Basispreis) zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Für das Recht zahlt der Erwerber dem Verkäufer eine Prämie, den Optionspreis. Optionen können auf Währungen, auf einzelne umsatzstarke Aktien oder auf gesamte Indizes abgeschlossen werden. „Bei einem Future verpflichtet sich der Anleger an einem bestimmten Zeitpunkt zur Lieferung oder zur Abnahme einer bestimmte Menge eines bestimmten Basiswertes zu einem fest vereinbarten Preis (Terminpreis).“⁴ Finanztermingeschäfte können auf einen Aktienindex, auf Währungen oder Termingeldern basieren.



Abbildung 3

Quelle: Grill W., Perczynski R., S. 308

⁴ a.a.O., S.399

Auch an der Eurex gibt es ein elektronisches Orderbuch, in dem alle Aufträge erfaßt werden. Stehen sich zwei Aufträge ausführbar gegenüber, veranlaßt das System den Geschäftsabschluß. Nach dem Matching, der Auftragsausführung, stellt sich die Clearing-Stelle zwischen Käufer und Verkäufer, um die Erfüllung aller eingegangenen Verpflichtungen sicherzustellen.

3.2.1. Optionsgeschäfte am Beispiel einer Aktienoption

Es gibt vier Grundpositionen von Optionsgeschäften, die sich aus den unterschiedlichen Erwartungen der Geschäftspartner ergeben.

Mit einem Long-Call, dem Kauf einer Kaufoption, erwirbt der Käufer das Recht, innerhalb einer bestimmten Frist eine bestimmte Anzahl der Aktie zu einem bestimmten Kurs gegen den Optionspreis zu erwerben. Der Käufer geht dabei immer von der Erwartung steigender Kurse aus, stagnierende oder sogar fallende Kurse würden ihm Verluste einbringen, die jedoch auf den Optionspreis beschränkt sind. Steigen die Kurse an, kann der Gewinn als Differenz aus Börsenkurs und Basispreis zum Zeitpunkt der Fälligkeit reduziert um den Optionspreis berechnet werden. Dazu ein Beispiel:

Kurs der Aktie am Verfalltag	Bezug vom Stillhalter zu	Verkauf an der Börse	Gewinn/Verlust aus Aktie	Bezahlter Optionspreis	Gewinn/Verlust gesamt
650	Kein	Bezug	0	25	-25
675	Kein	Bezug	0	25	-25
700	Kein	Bezug	0	25	-25
725	700	725	25	25	0
750	700	750	50	25	25
775	700	775	75	25	50

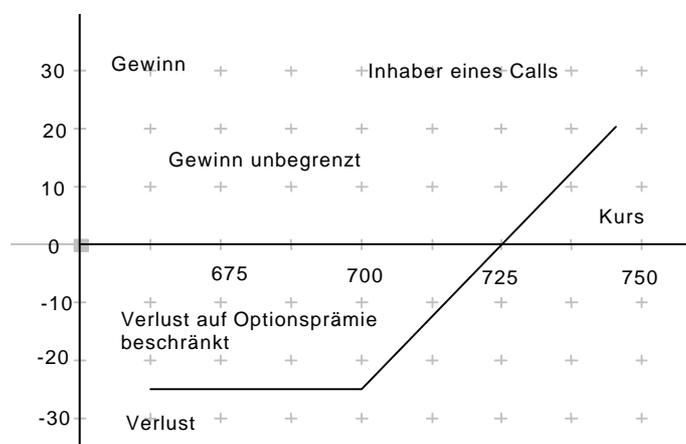


Abbildung 4

eigene Zeichnung nach Bergemann C., Kernstein R., S. 121

Der Verkäufer der Kaufoption (Short-call), auch Stillhalter genannt, erwartet dagegen stagnierende oder leicht fallende Kurse. Auf Verlangen des Käufers der Option muß er die vereinbarten Papiere zum Basispreis abgeben. Es ergibt sich für ihn ein Verlust aus der Differenz von Börsenkurs und Basispreis am Fälligkeitsdatum reduziert um den Optionspreis. Gehen die Erwartungen des Käufers der Kaufoption nicht auf, übt er die Option nicht aus, und der Stillhalter macht einen Gewinn in Höhe des Optionspreises. Auch hierzu noch ein Beispiel:

Kurs der Aktie am Verfalltag	Kauf an der Börse	Lieferung zu	Gewinn/Verlust aus Aktie	Erhaltener Optionspreis	Gewinn/Verlust gesamt
650	Keine	Lieferung	0	25	25
675	Keine	Lieferung	0	25	25
700	Keine	Lieferung	0	25	25
725	725	700	-25	25	0
750	750	700	-50	25	-25
775	775	700	-75	25	-50

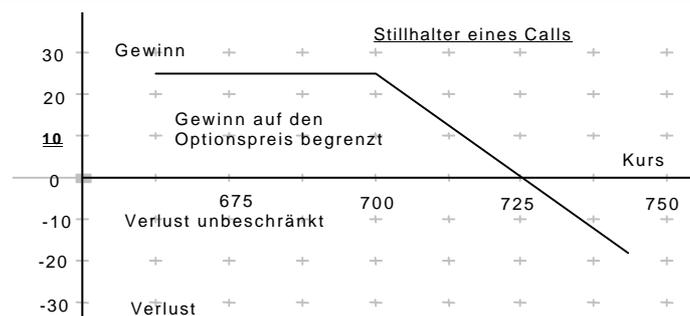


Abbildung 5

eigene Zeichnung nach Bergemann C., Kernstein R., S. 122

Der Käufer einer Verkaufsoption (Long-Put) erwirbt das Recht, innerhalb eines festgelegten Zeitraums eine feste Anzahl von Aktien des Basiswertes zum Basispreis zu liefern. Für dieses Recht zahlt er den Optionspreis. Einen Gewinn erzielt der Käufer, wenn die Kurse fallen. Dieser berechnet sich aus der Differenz zwischen dem Basispreis und dem Börsenkurs zum Zeitpunkt der Ausübung abzüglich des Optionspreises. Bei steigenden und stagnierenden Kursen besteht für den Verkäufer ein Verlustrisiko, das sich jedoch nur auf den Optionspreis beschränkt.

Der Long-Put wird oftmals zur Sicherung hoher Kurse verwendet. Herrscht an der Börse nach einem starken Anstieg der Aktienwerte Unsicherheit über die weitere Entwicklung, so kann sich der Besitzer der Papiere den hohen Kurs sichern, indem er eine Verkaufsoption erwirbt, die er im Falle eines Kursrutsches einlösen kann. Steigen die Kurse weiter, so ist der Optionspreis, den er zahlen mußte, ein Verlust, der gerne hingenommen wird.

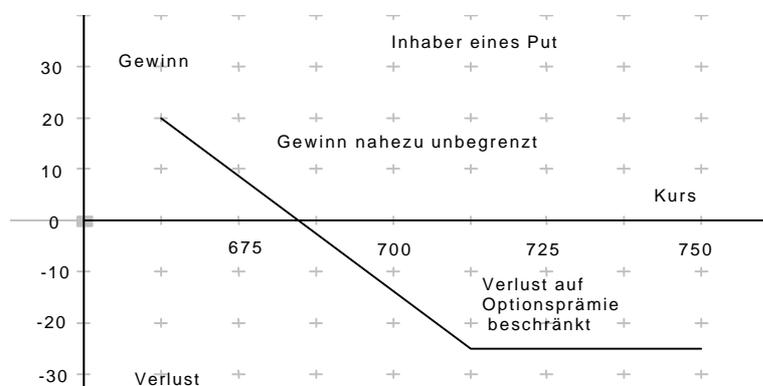


Abbildung 6

eigene Zeichnung nach Heiring W., S. 333

Der Verkäufer einer Verkaufsoption (Short-Put) verpflichtet sich in Erwartung stagnierender oder steigender Kurse, auf Verlangen des Käufers innerhalb der festgelegten Frist den Basiswert zum vereinbarten Basispreis zu kaufen. Steigen die Kurse tatsächlich, und wird

deshalb die Verkaufsoption nicht ausgeübt, kann der Verkäufer mit einem Gewinn in Höhe der Optionsprämie rechnen. Erfüllen sich die Hoffnungen des Verkäufers nicht, und die Börsenkurse fallen, ist das Verlustrisiko für ihn fast unbeschränkt. Der Verlust berechnet sich aus der Differenz zwischen Basispreis und Börsenkurs am Fälligkeitstag abzüglich der Optionsprämie.

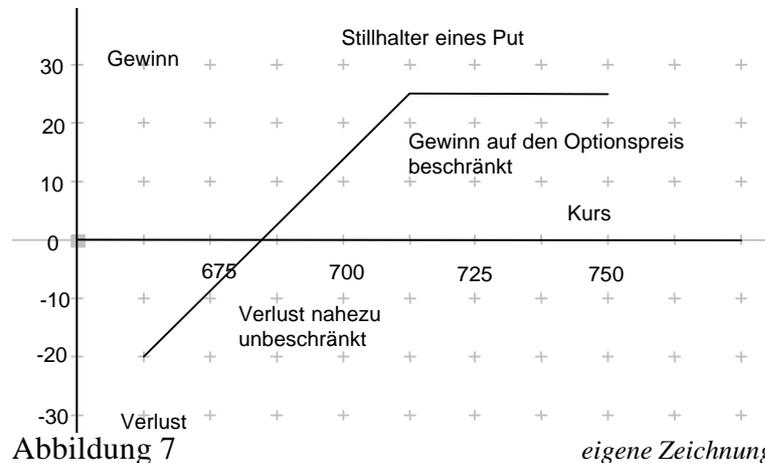


Abbildung 7

eigene Zeichnung nach Heiring W., S. 333

Daneben gibt es noch weitere Strategien im Optionshandel, die alle Kombinationen der hier genannten Verfahren darstellen.

3.2.2. Futures

Ebenso wie im Optionshandel gibt es auch im Handel mit Futures Grundstrategien. Bei der Long-Future-Position erwartet der Käufer eines Futures steigende Kurse innerhalb eines Zeitraums. Er kauft also zum Terminpreis Papiere, die er erst an einem festgelegten Zeitpunkt erhält. Bewegt sich der Kurs bis zum Liefertermin nicht, macht der Verkäufer weder Gewinn noch Verlust, da er die Papiere zum Kaufpreis an der Börse veräußern kann. Steigen die Kurse wie erwartet an, kann er Gewinn erzielen, der sich aus der Differenz zwischen Börsenkurs und Terminpreis ergibt. Erfüllen sich jedoch die Erwartungen des Käufers nicht und die Kurse sinken, muß er einen Verlust in Höhe der Kursdifferenz hinnehmen.

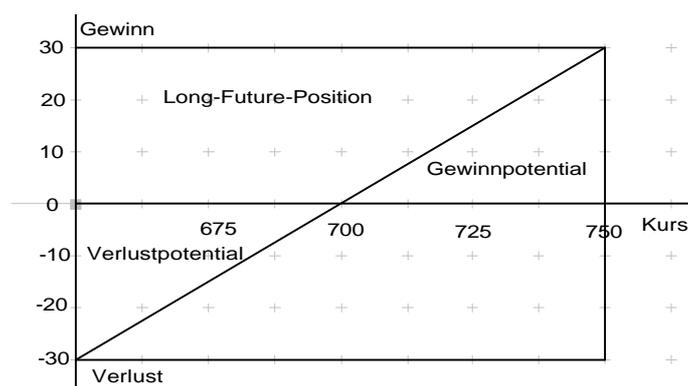


Abbildung 8

eigene Zeichnung nach Mayländer R., Krapf W., S. 400

Fallende Börsenpreise erwartet dagegen der Verkäufer eines Terminkontrakts bei der Short-Future-Position. Deshalb verkauft er zum Terminpreis Papiere, die er erst an einem festgelegten Tag liefern muß. Einen Gewinn kann der Verkäufer erzielen, wenn die Kurse tatsächlich fallen. Die Differenz zwischen Termin- und Kassakurs ist sein Gewinn. Hat sich der Verkäufer jedoch verspekuliert und die Kurse steigen, hat er einen Verlust zu tragen, der von der Höhe der Kurssteigerungen abhängt.

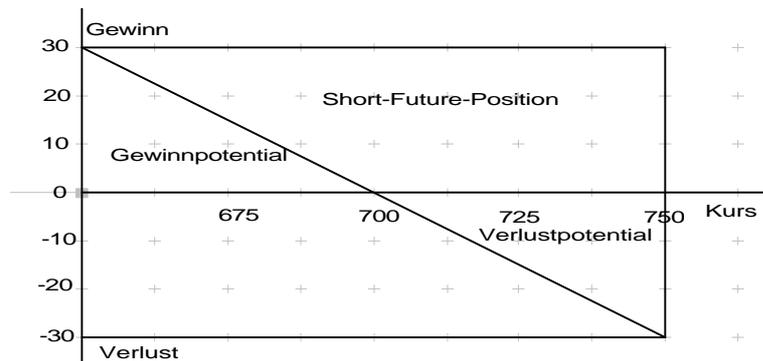


Abbildung 9

eigene Zeichnung nach Mayländer R., Krapf W., S. 401

Futures werden oft als Sicherungsinstrument eingesetzt. Mit einem Aktienindex-Future kann z.B. das Kursveränderungsrisiko eines Aktiendepots vermindert werden: Kursverluste am Kassamarkt werden durch Kursgewinne am Terminmarkt kompensiert bzw. umgekehrt.

3.3. Außerbörslicher Handel

Wertpapiere, die auf keinem der Märkte zugelassen bzw. noch nicht zugelassen sind, werden außerbörslich gehandelt, meist zwischen Kreditinstituten per Telefon oder Fax, wobei die Preise zwischen den beiden Vertragspartnern frei vereinbart werden. Im Kundengeschäft spricht man von Tafelgeschäften, wenn am Bankschalter „Zug um Zug“, also durch Aus-händigung der Papiere gegen sofortige Bezahlung, Wertpapiergeschäfte abgewickelt werden.

4. Die Berichterstattung über die Börse und Indizes

Die große wirtschaftliche Bedeutung der Börse macht eine effiziente und schnelle Berichterstattung nötig. Dies geschieht auf vielfältige Art und Weise.

Das amtliche Kursblatt wird einmal täglich veröffentlicht und enthält die Kurse aller zum amtlichen Handel zugelassenen Wertpapiere. Jedoch werden nicht nur die Kurse mit die Marktsituation kennzeichnenden Kurszusätzen veröffentlicht, sondern auch weitere Informationen bekanntgegeben, wie z.B. die Wertpapier-Kennnummer, der Emissionsbetrag und die Stückelung. Zusätzlich finden sich im amtlichen Kursblatt Bekanntmachungen des Börsen-vorstandes, der Zulassungsstelle und der Maklerkammer, z.B. über ausstehende Hauptver-sammlungen. Die Kurse des Regierten Marktes und des Freiverkehrs werden im nicht-amtlichen Teil oder in einer Beilage abgedruckt.

Aber auch aus Medienberichten können zahlreiche Informationen über das Börsengeschehen entnommen werden. So haben Kreditinstitut die Möglichkeit, über Kursdienste (Reuters, Datastream) real-time die aktuellen Kurs- und Umsatzinformationen sowie verschiedene Nachrichten zu den jeweiligen Märkten und Werten zu verfolgen. Private Anleger können aktuelle Daten über Internet, Videotext oder Bildschirmtexte bekommen. Auch über Fernseh-programme werden Informationen direkt während der Börsenzeit zur Verfügung gestellt, so z.B. über die Sendung „Telebörse“ auf n-tv. Aber nicht nur real-time werden über Fernseher Daten übermittelt, sondern es gibt auch Sendungen, in denen Anlagetips gegeben werden, wie in „3satBörse“.

Für private Anleger sind die Printmedien sicher die wichtigsten Übermittler von Börsendaten. Fast alle Tageszeitungen berichten in unterschiedlicher Form von den Geschehnissen an den Finanzmärkten. Darüber hinaus gibt es eine Reihe von Spezialblättern, z.B. „Börse online“ oder die „Börsenzeitung“, die besonders ausführliche Berichterstattungen und Kommentie-rungen enthalten.

Da auf den Finanzmärkten eine unüberschaubare Fülle von Einzelinformationen herrscht, ist die Gesamtbeschreibung sehr schwierig. Als Hilfsmittel hierfür bedient man sich deshalb verschiedener Indizes. „Indizes sind Maßstäbe, die die Kursentwicklung an einem Markt auf einen Blick verdeutlichen. Sie sind Indikatoren oder Barometer und können die Börsenstimmung und das Börsenklima in einer einzigen Ziffer wiedergeben.“⁵

Der DAX (Deutscher Aktienindex), der maßgebende Aktienindex in Deutschland, soll ein Bild des Gesamtmarktes der an den Börsen gehandelten deutschen Aktien widerspiegeln. Der Basiswert 1000 galt zum 31.12.1987. Ein Stand von 5400 bedeutet also, daß der Wert seit 1988 auf den 5,4fachen Wert angestiegen ist. Der DAX setzt sich zusammen aus 30 deutschen Standardwerten, sog. Blue Chips, die durch hohen Börsenumsatz und hohe Börsenkapitalisierung gekennzeichnet sind. Außerdem spiegelt sich im DAX die Branchenstruktur der deutschen Volkswirtschaft wieder. Titel, die zum DAX gehören, sind z.B.: Allianz AG Holding, Daimler-Chrysler, Bayer, Deutsche Bank, Siemens und Metro. Es gibt noch weitere DAX-Werte wie den MDAX, der die 70 nächst größeren Werte zusammenfaßt oder den CDAX, der alle an der Frankfurter Wertpapierbörse im Amtlichen Handel notierten deutschen Aktien enthält und zu dem einzelne Branchenindizes veröffentlicht werden.

Die Aktien am Neuen Markt werden seit dem 01.07.99 mit einer neuen Meßplatte bewertet. Im Nemax50 (Neuer Markt Index) sind die 50 Unternehmen zusammengefaßt, die bei Börsenumsatz und Marktkapitalisierung zu den größten Titeln des Neuen Marktes zählen. Er repräsentiert etwa 80% der Marktkapitalisierung und des Börsenumsatzes des gesamten Neuen Marktes. Im Unterschied zu den DAX-Werten, in denen nur deutsche Unternehmen enthalten sein dürfen, sind im Nemax50 sowohl in- als auch ausländische Werte enthalten. Zum Nemax50 gehören z.B. Intershop AG, TelDaFax AG und MobilcomAG. Der Nemax-All-Share-Index enthält alle Titel des Neuen Marktes und ersetzt den ehemaligen Neuen-Markt-Index.

Jedoch gibt es nicht nur Indizes, die auf Deutschland bezogen sind, sondern unter den Namen Stoxx europäische Börsenbarometer – eine Gemeinschaftsentwicklung der Deutschen Börse AG, der Schweizer und der Pariser Börse sowie Dow Jones, der die 65 US-Spitzenwerte umfaßt. Der Dow Jones Euro Stoxx50 umfaßt die 50 größten Unternehmen der Teilnehmerländer an der europäischen Währungsunion. Zu Beginn waren elf deutsche Unternehmen Teil dieses Indizes: Allianz, Deutsche Telekom, Daimler-Chrysler, Deutsche Bank, Siemens, Veba, Bayer, Mannesmann, RWE, Metro und Deutsche Lufthansa. Im August wurde die Zusammensetzung neu überarbeitet. Münchner Rück, die Dresdner Bank, BASF und die Bayerische HypoVereinsbank sind neu in den Index gelangt, während die Lufthansa ausscheiden mußte. Ausgewählt wurden die Titel mit Hilfe der Kriterien Marktkapitalisierung, Liquidität und Branchenzugehörigkeit. Seit dem 26.02.98 werden dieser und noch weitere europäische Indizes wie der Dow Jones Stoxx50, der Spitzenwerte 16 verschiedener europäischer Aktienmärkte umfaßt, berechnet. Außer Metro und Lufthansa waren die vorher genannten Unternehmen von Beginn an in diesem Index berücksichtigt. Doch auch die Zusammensetzung dieses Index wurde im August geändert. Münchner Rück ist nun auch in diesem Index vertreten, während RWE nicht mehr berücksichtigt wird.

II. Emission von Aktien

1. Grundlagen der Aktienemission

Die Emission von Aktien dient der Beschaffung von Eigenkapital für eine Aktiengesellschaft. Aktien können aus Gründungen und aus Kapitalerhöhungen stammen. Bei Gründung der AG werden sämtliche Aktien von den Gründern übernommen. Die weitere Beschaffung von Eigenkapital erfolgt durch Kapitalerhöhungen, bei denen man verschiedene Arten unterscheidet.

⁵ Bergemann C., Kernstein R., Stuttgart 1998, S.166

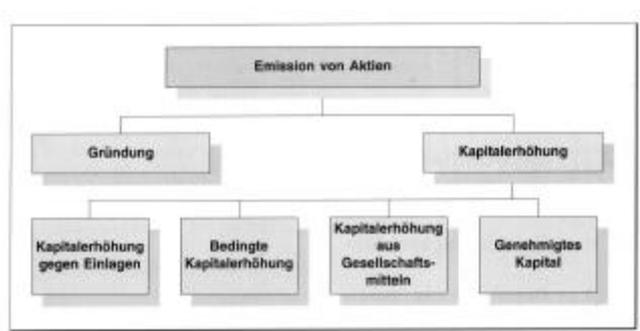


Abbildung 10

Quelle: Heiring W., S. 370

Bei der ordentlichen Kapitalerhöhung, auch Kapitalerhöhung gegen Einlagen genannt, beschließt die Hauptversammlung, neue Aktien ausgeben zu lassen und diese mit Unterstützung von Banken zu verkaufen.

Ein genehmigtes Kapital ist dann von Vorteil, wenn für eine Finanzierung noch unbestimmter Höhe zu einem unbekanntem Zeitpunkt vorgesorgt werden soll. Der Vorstand einer AG ist nach der Genehmigung in der Lage, innerhalb der nächsten fünf Jahre das Grundkapital zu einem beliebigen Zeitpunkt in einem bestimmten Rahmen zu erhöhen.

Die bedingte Kapitalerhöhung kann nicht sofort vollzogen werden, da sie an verschiedene Bedingungen geknüpft ist. Voraussetzungen, die erfüllt sein müssen, können der Erwerb von Optionsanleihen oder Wandelschuldverschreibungen sein, die ein späteres Bezugs- oder Umtauschrecht in Aktien vorsehen. Auch das Arbeitsverhältnis mit einer AG kann Grund für eine bedingte Kapitalerhöhung sein, wenn die Möglichkeit zum Bezug von Belegschaftsaktien besteht.

Außerdem ist eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln möglich. Bei dieser Form wird das Grundkapital der Gesellschaft erhöht, ihr wird jedoch kein neues Kapital zugeführt. Die Erhöhung erfolgt durch Umwandlung von Rücklagen in Grundkapital. Im selben nominellen Umfang werden den Aktionären Gratisaktien gewährt.

Bei Kapitalerhöhungen besitzen Altaktionäre ein gesetzliches Bezugsrecht auf die neuen, jungen Aktien. Mit diesem Recht hat jeder Aktionär die Möglichkeit, seinen prozentualen Anteil am Grundkapital zu erhalten, so daß es nicht gegen ihren Willen zu einer Verschiebung der Mehrheitsverhältnisse kommen kann. Die Anzahl der jungen Aktien, die der Aktionär erhält, ist abhängig von der Zahl seiner Aktien und dem Bezugsverhältnis. Das Bezugsverhältnis wird berechnet aus dem Quotienten altes Grundkapital und Kapitalerhöhungsbetrag. Hierzu ein Beispiel:

Erhöhung des Grundkapitals von 50Mio. auf 55Mio

- *Kurs der alten Aktie:* 630DM
- *Kapitalerhöhungsbetrag:* 5.000.000DM
- *Bezugspreis:* 200DM je Aktie mit einem Nennwert von 50DM
- *Bezugsverhältnis:* 10:1 (50Mio DM:5Mio DM)
- *Gewinnanteils-*
berechtigung: Für das laufende Geschäftsjahr
voll dividendenberechtigt

Das Bezugsverhältnis lautet 10:1, der Aktionär bekommt also für 10 alte eine junge Aktie. Besitzt ein Anleger 56 Aktien, so bekommt er 5 junge Aktien. Damit die restlichen sechs Bezugsrechte für ihn nicht wertlos sind, gibt es an der Börse die Möglichkeit, überflüssige Bezugsrechte zu verkaufen oder noch benötigte hinzuzukaufen. Der Kurs des Bezugsrechts bildet sich aus Angebot und Nachfrage, orientiert sich aber am inneren Wert des Bezugs-

rechtes, der den tatsächlichen Wert des Rechts darstellt, und auf folgende Weise berechnet wird:

$$\text{innerer Wert des Bezugsrechts} = \frac{\text{Kurs der alten Aktie} - \text{Kurs der neuen Aktie}}{\text{Bezugsverhältnis} + 1}$$

In unserem Beispiel bedeutet das einen Wert von 39,09DM.

Je nach Zeichnungsangebot können die jungen Aktien für das laufende Geschäftsjahr voll oder erhöht dividendenberechtigt sein wie in unserem Beispiel, jedoch ist es auch möglich, daß sie keine oder eine nur teilweise Dividendenberechtigung besitzen. Ein Dividenden- nachteil verteuert die junge Aktie gegenüber der alten, da die junge Aktie am Ende des Jahres weniger Dividende erhält als ihr rein rechnerisch zustände. Bei einem Dividenden- vorteil wird die junge Aktie billiger, da sie mehr Dividende erhält als ihr rechnerisch zustehen würde. Dies muß bei der Berechnung des inneren Wertes des Bezugsrechtes werden. Unter Berücksichti- gung dieser Tatsache lautet die Formel:

innerer Wert des Bezugsrechtes =

$$\frac{\text{Kurs der alten Aktie} - (\text{Kurs der neuen Aktie} \pm \text{Dividentennachteil / vorteil})}{\text{Bezugsverhältnis} + 1}$$

2. Die Platzierung der Emission

Normalerweise wird die Platzierung der Aktien von einem Bankenkonsortium durchgeführt. „Das Bankenkonsortium ist ein zeitweiliger Zusammenschluß von Kreditinstituten zur Durchführung einer Emission.“⁶ In Deutschland finden hauptsächlich zwei Platzierungs- verfahren Anwendung, das Festpreis- und das Bookbuilding-Verfahren.

2.1. Das Festpreisverfahren

Nachdem das Konsortium vom Emittent mit der Emission beauftragt worden ist, kommt es zur Bildung des Verkaufspreises mit Hilfe von aktuellen Marktverhältnissen und Branchen- vergleichen. Die Vereinbarung des endgültigen Verkaufspreises erfolgt zwischen Emittent und Konsortialführer, wobei der zwischen dem Interesse der Aktiengesellschaft, die einen hohen Einführungspreis befürwortet, und dem der Anleger vermitteln muß, die einen möglichst niedrigen Verkaufspreis wünschen. Sofort nach der Festlegung des Einführungs- preises weiß der Emittent, welche Mittel dem Unternehmen zufließen werden und besitzt somit eine klare Kalkulationsgrundlage.

Durch Veröffentlichung eines Verkaufsprospekt werden die Anleger aufgefordert, ihre Zeichnungsangebote mit Zeichnungsbetrag innerhalb einer vorgegebenen Frist abzugeben. Erst in dieser Phase wird die wirkliche Nachfrage erkennbar. So kann es zu einer Über- zeichnung kommen, wenn der Verkaufspreis niedriger ist als in den Erwartungen der Anleger. In so einem Fall wird die Zeichnung meist vorzeitig geschlossen. Liegt aber der Verkaufspreis über den Vorstellungen der Anleger, kann es zu Unterbringungsschwierigkeiten bei den Papieren kommen. In diesem Fall muß das Bankenkonsortium einen Teil der Emission ins eigene Portefeuille übernehmen.

Anschließend beginnt die Zuteilungsphase, in der die Konsortialmitglieder die von ihnen übernommene Quote der Emission bei den Anlegern unterbringen. In der Regel werden alle Angebote gleichmäßig berücksichtigt, bei Überzeichnung durch Repartierung, so daß es zu keiner Benachteiligung privater Anleger kommt.

In den letzten Jahren führte jedoch der verschärfte Wettbewerb zwischen den Banken zu überhöhten Emissionskursen, da die Bank die Emission durchführen dürfte, die den höchsten Emissionskurs vorschlug. Der nachfolgende Kursverfall an der Börse zu Lasten der Anleger schmälerte das Interesse an Neuemissionen.

⁶ Heiring W.: Bankbetriebslehre, 11. Auflage, Köln 1999, Stam Verlag, S.370

2.2. Das Bookbuilding-Verfahren

Aus diesem Grund setzte sich seit 1995 immer mehr das Bookbuilding-Verfahren durch, bei dem die Investoren stärker in die Preisfindung eingeschlossen werden. Erstmals wurde es in Deutschland bei der Neuemission der Telekom-Aktie im großen Stil betrieben.

In der Pre-Marketing-Phase versucht das beauftragte Konsortium, das Interesse von Großanlegern auf die bevorstehende Emission zu lenken. Durch Marketing-Aktionen, wie Anzeige- und Presseaktionen und Veranstaltungen auf denen potente Anleger und Emittent zusammentreffen, werden die Anleger aufgefordert, unverbindliche Angebote abzugeben, anhand derer eine Preisspanne für die Zeichnungsangebote festgelegt wird. Bei der Preisfindung werden aber nur die Interessen der Großanleger beachtet, private Anleger werden nicht berücksichtigt.

Zu Beginn der Zeichnungsphase wird auf einer Pressekonferenz die Preisspanne veröffentlicht. Anschließend haben die Anleger Zeit, ihre Gebote mit Betrag und Preisvorstellung abzugeben. Diese werden in einem zentralen Orderbuch beim Konsortialführer erfaßt. Nach Abschluß der Zeichnung wird aus den vorliegenden Angeboten der Emissionspreis ermittelt. Erst an dieser Stelle erfährt der Emittent, mit welchem Mittelzufluß er zu rechnen hat. Um die Zuteilung in eine vom Emittenten gewünschte Richtung zu lenken, macht der Konsortialführer den anderen Mitgliedern Vorgaben, an wen Papiere ausgegeben werden. Dabei werden vor allem langfristig orientierte, institutionelle Anleger mit guter Bonität bevorzugt. Die restlichen Aktien werden den Konsorten zur freien Verfügung zugeteilt, um private Anleger zu bedienen, wobei aber viele zu kurz kommen.

Literaturhinweise:

1. Häuser K., Rosenstock A.: Börse und Kapitalmarkt, 5.Auflage, Frankfurt am Main 1997, Verlag Fritz Knapp GmbH
2. Blättchen W., Jacquillat B.: Börseneinführung (Theorie und Praxis), 1. Auflage, Frankfurt am Main 1999, Verlag Fritz Knapp GmbH
3. Mayländer R., Krapf W.: Bankbetriebslehre, 2.Auflage, Darmstadt 1998, Winklers Verlag
4. Heiring W.: Bankbetriebslehre, 11.Auflage, Köln 1999, Stam Verlag
5. Grill W., Perczynski H.: Wirtschaftslehre des Kreditwesens, 32.Auflage, Bad Homburg 1998, Verlag Gehlen
6. Bergemann C., Kernstein R.: Geld- und Vermögensanlagen II, 1.Auflage, Stuttgart 1998, Deutscher Sparkassen Verlag GmbH

Anhang:

Abbildung 11: Die Deutsche Börse AG

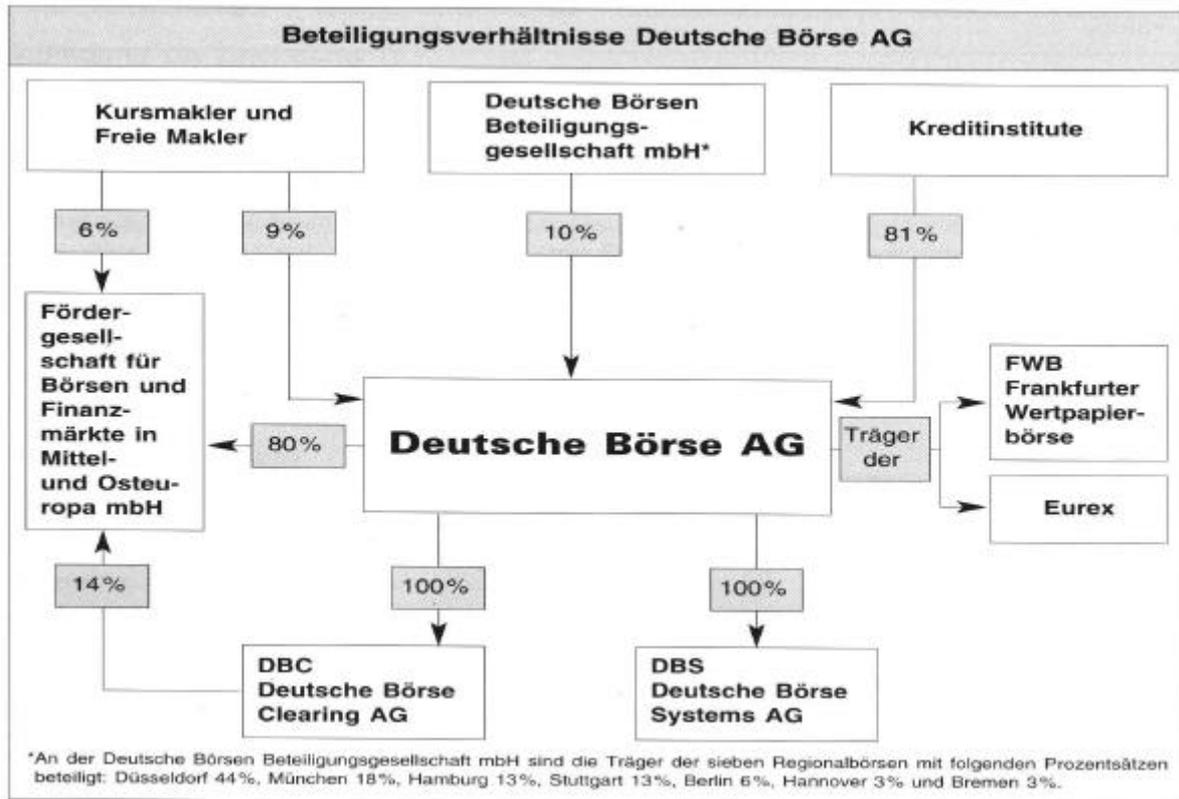
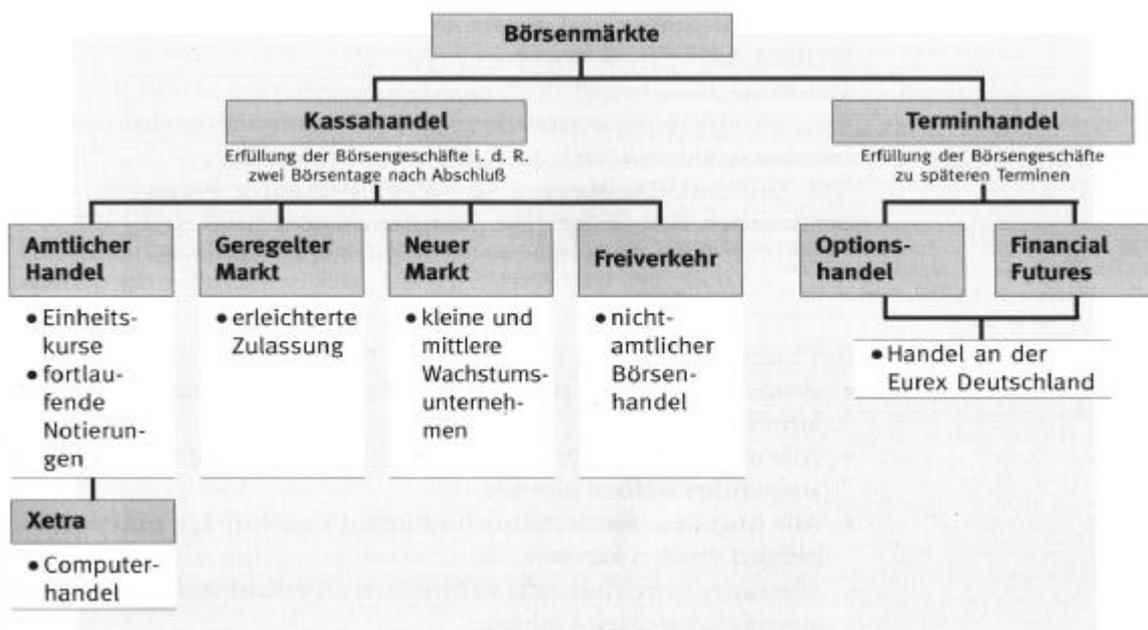


Abbildung 12: Marktsegmente des Wertpapier- und Derivatehandels





Beyer, Horst-Tilo (Hg.): Online-Lehrbuch BWL, <http://www.online-lehrbuch-bwl.de>